

11 de abril de 2019 | 3 páginas

Economía | Inflación y Política Monetaria: Política Monetaria

## Nota Oportuna

### Minutas de Banxico: Acuerdos y desacuerdos

- **Las minutas de Banxico correspondientes a su última decisión de política monetaria revelaron que los miembros se muestran incrementalmente preocupados por el crecimiento global y la posibilidad de recesión en Estados Unidos.** La perspectiva de que el crecimiento global se está desacelerando y que los riesgos continúan sesgados a la baja fue generalizada. Esto fue más obvio en la discusión sobre el crecimiento en Estados Unidos, con la mayoría de los miembros de la Junta de Gobierno en acuerdo de que la probabilidad de una recesión en aquel país en los próximos 12 meses se ha incrementado.
- **Sin embargo, en lo que toca al panorama para la actividad económica y la inflación en México, las minutas manifestaron puntos de vista más diversos que lo que se dejó ver en el comunicado.** La mayoría estuvo de acuerdo en que el crecimiento económico continuó ralentizándose en 2019, con una percepción variada respecto de la magnitud de la desaceleración. Notamos especialmente un cambio en el orden de los riesgos a la baja para el crecimiento, destacando factores de “incertidumbre” que podrían impactar adversamente al consumo y la inversión, la posibilidad de una baja en la calificación de Pemex o el soberano, y rezagos mayores a los esperados en el gasto público. Un par de miembros enfatizaron la posibilidad de que se materialice una larga lista de factores que implicarían un panorama más optimista para el crecimiento, lo que en nuestra opinión empieza a reflejar la ampliación de percepciones entre los miembros de la Junta de Gobierno.
- **El amplio rango en puntos de vista fue más notable en la discusión sobre la inflación.** Los miembros de la Junta mencionaron que la inflación continuó con una tendencia a la baja, subrayando que por primera vez desde 2016 las cifras anuales finalmente se ubicaron por debajo de la cota superior del rango de variabilidad de +/-1pp alrededor de la meta de 3%. La mayoría de los miembros estuvieron de acuerdo en que esto fue resultado de una disminución de la inflación no subyacente, que la inflación subyacente continúa enfrentando rigideces a la baja y que las expectativas de inflación se encuentran lejos del objetivo de 3%. También, un miembro enfatizó que, dada la persistencia de una situación de elevada incertidumbre y riesgos al alza para la inflación, la política monetaria debería seguir enfatizando prudencia y fortalecer su credibilidad. Sin embargo, encontramos en la discusión varios argumentos que apoyan una postura menos restrictiva hacia delante. Notablemente, algunos integrantes de la Junta consideran que la inflación subyacente podría enfrentar presiones a la baja en el futuro cercano a la luz de un mayor grado de holgura, y un miembro enfatizó que mientras el balance de riesgos para el crecimiento se encuentra claramente sesgado a la baja, el correspondiente a la inflación es ya “estable”. Un miembro (posiblemente el mismo) mencionó que es posible que se presente una oportunidad para iniciar recortes en tasas pronto. Aun cuando la permanencia en 3.5% de las expectativas de mediano plazo continúa siendo una preocupación para la mayoría, un miembro mencionó que las “expectativas adaptativas” de los agentes económicos implicarían que decrecerán una vez que la inflación converja a su meta en el mediano plazo.
- **El Subgobernador Gerardo Esquivel emitió un voto disidente contra el tono “halcón” del comunicado.** Comentó que difirió tanto del tono restrictivo del mismo como de la conclusión alcanzada sobre el balance de riesgos para la inflación. El Subgobernador Esquivel dijo que considera que la reciente evolución de varios indicadores de inflación en México, así como los cambios recientes de política por parte de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, abrían el

---

Sergio Luna

+52- -55-2226-6799

sergio1.luna@citibanamex.com

Adrián de la Garza

+52-55-2262-9559

adrian.delagarza@citi.com

---

espacio para un comunicado con un tono más neutral. Asimismo, consideró que los riesgos a la baja para la inflación compensan los riesgos al alza.

- **Confirmamos así nuestro pronóstico de un recorte de tasas en junio de 2019.** Pensamos que este pronóstico está en riesgo en cierta medida dado que el comunicado de Banxico se mantiene con tono restrictivo. Adicionalmente, en las semanas posteriores a la última decisión de política, aun cuando los datos de inflación han continuado siendo favorables, se han observado incrementos significativos en diversos indicadores salariales y algunos datos de actividad económica han sido mejores a lo esperado. Sin embargo, pensamos que una oportunidad para iniciar recortes se presentará relativamente pronto, como lo comentó un miembro de la Junta. Exceptuando sorpresas, consideramos que el amplio rango de perspectivas manifestado en las minutas, la continua apreciación del peso respecto al dólar, la mayor holgura y una Fed más “paloma” apoyan este pronóstico. Desde luego, no sorprendería que en la decisión de política monetaria de mayo se diera al menos un voto disidente de parte del Subgobernador Esquivel.

Esta nota es una traducción libre realizada por el analista del texto original publicado en Citivelocity con el nombre: *“Mexico Economics View: Banxico’s minutes: One agrees (and disagrees)”*

*Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Estos supuestos toman el escenario internacional propuesto, principalmente de las publicaciones mensuales "Global Economic Outlook and Strategy" y "Emerging Markets Economic Outlook and Strategy" publicados por Citi Research en la plataforma de Citivelocity así como sus posibles actualizaciones publicadas en la misma plataforma. Para el escenario local, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla "Pronósticos Anuales" y "Pronósticos Macroeconómicos" de nuestra publicación semanal "Perspectiva Semanal" así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.*

## Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos y Sociopolíticos de Banco Nacional de México, S.A, integrante del Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada de forma independiente por parte de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. En este reporte se incluyen opiniones y/o juicios personales del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante lo anterior, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. Las opiniones y cotizaciones contenidas en el presente reporte corresponden a la fecha de este texto y están sujetas a cambios sin previo aviso como resultado de la volatilidad del mercado o por cualquier otra razón. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso de este sitio de Internet. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte. La información contenida en el presente reporte, es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna, sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/>.